



每周精選

續拓生成式AI 商湯可留意



港市在「北水」力挺再升，能否續守萬八點心理關口，要注意者有(I)新數據顯示內地經濟穩定向好發展，特別是出口回復較快增長，而人民幣貸款增長略放緩，相信與固定資產投資轉向技術型而非傳統的勞工密集工業的新變化有關；國家統計局今日發布上半年國內生產總值GDP，有舉足輕重的影響。還有(II)美股，紐約股市市場中人再憧憬央行於9月減息，惟該市卻呈按板塊輪流派發，短期整固的壓力不斷增大，絕對不可掉以輕心。



黎偉成
資深財經評論員

恒指的技術走勢基本回穩，上周五挑戰4月19日至5月20日累計升幅3,662點黃金比率0.382倍的18,307，遠距第一步支持0.5倍之17,875，似暫無須下試0.618倍之17,442。大市的短線支持區為18,020至17,816，往下為17,621、17,481。阻力區為18,430、18,579及密集區平頂18,724

即使商湯-W(0020)股東應佔虧損於2023年達64.94億元(人民幣，下同)，同比稍升6.6%，業績較上年少蝕64.73%有所惡化，但該集團積極拓展的生成式AI，正正是環球技術最熱門的項目，予以憧憬。

開支增大導致虧損嚴重

該集團持續出現龐大虧損，最大問題在於(甲)開支增長過大，特別是(1)以生產為主的銷售成本19.05億元同比飆升650.47%，較總收入34.05億元所升的10.6%高40個百分點，遂使毛利15億元、大減41%，和

港市在「北水」力挺再升，能否續守萬八點心理關口，要注意者有(I)新數據顯示內地經濟穩定向好發展，特別是出口回復較快增長，而人民幣貸款增長略放緩，相信與固定資產投資轉向技術型而非傳統的勞工密集工業的新變化有關；國家統計局今日發布上半年國內生產總值GDP，有舉足輕重的影響。還有(II)美股，紐約股市市場中人再憧憬央行於9月減息，惟該市卻呈按板塊輪流派發，短期整固的壓力不斷增大，絕對不可掉以輕心。

毛利率44.1%比上年65.7%低21.6個百分點；和(II)經營方面的(i)研發開支，達34.65億元即使同比减少11%，所涉之數相當於整體收入38.05億元的101.7%；和(ii)銷售開支8.18億元減9.1%、金融資產及合約資產減值淨額18.35億元升10%等，是有經營虧損66.46億元，但稍減1.8%之因。該集團在持續有重大虧損的情況下，開支額度和幅度皆大有增長，確屬嚴重失控。

至於(III)該集團於2021年末已完成所持的優先股及其他負債項目，故不再出現公允價值於2021年末為135.25億元之況。再看(乙)商湯的業務發展，名稱有所改變，其中(一)「生成式AI」(前稱「智慧生活」)業務，收入於2023年全年達11.83億元，增幅達到2倍；此因市場對「生成式AI」模型訓練、微調和推理的需求有爆發式增長。商湯在原有的人工智能基礎設施和「日日新」大模型體系的支持，開始把「生成式AI」相關應用產品商業化。商湯管理層在業績報表中稱：在旗艦「日日新」大模型系列，在尺度定律(Scal-



ing Law)的指引下，處於一個技術革新與性能提升的黃金時期。

大模型能力遠未達上限

目標為(1)在技術領域與全球領先的科技力量保持同步，(2)促進商業實踐的快速落地，實現價值的有效循環。「生成式AI」模型能力現時遠未達到上限，「日日新」模型的能力每隔3個月就會顯著提升，從而在企業中的應用也會隨之升級。

但(二)「傳統AI」業務，收入18.38億元，同比下降41.1%，跌幅略低於上年的48.8%。乃因在發展「生成式AI」時，主動收縮由「智慧城市業務」改稱為「傳統AI」，並把佔30%下降到了不足10%；而「智慧城市」業務2022年收入已減少48.8%。

至於「智能汽車」業務，收入3.83億元，同比增加31.36%元，上年則增收58.7%；其中ADAS相關收入大幅上升，但為某家全球汽車OEM製造商提供的研發服務收入有所下降。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
商湯-W(0020)	1.38	瑞聲科技(2018)	32.20
騰訊音樂(1698)	58.10	中國外運(0598)	3.64
理士國際(0842)	19.98	李寧(2331)	16.22

出類 致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

最近有研究報告認為，iPhone的銷量主要由蘋果的升級率決定，而非市場份額的變化。確實，每當電子產品升級均可形成強勁的產品周期，因此導致更高的升級率。近期智能手機產業鏈走勢強，投資者認為2025財年iPhone銷量增長可期，因為蘋果現有的用戶基礎已經老化，用戶更有可能升級到最新款的iPhone，升級率提高，從而提升銷量。

iPhone有望在2025年迎來較強換機動能，預計2024年及2025年出貨量可超過2.25億及2.4億部。根據IDC的數據，2024年第一季全球智能手機出貨量同比增長7.8%，達到2.894億部，這標誌著連續第三個季度出貨量增長，行業逐漸擺脫困境。再者，市場一直在憂慮內地市場狀況，最新5月內地市場手機出貨量3,032.9萬部，按年增長16.5%，其中，5G手機2,553.1萬部，按年增長26.6%，佔同期手機出貨量的84.2%，整體情況較市場預期大幅改善增強了投資界對近期板塊走勢的信心。

蘋果6月份召開全球開發者大會WWDC 24，首次推出「Apple Intelligence」與Open AI深度融合，打造新一代「智能體」，是一個大規模的產品周期改變的世代，市場對手機設備股出現新一個大憧憬。瑞聲科技(2018)今年走勢遠遠跑贏大市，近期市況波動，亦未影響其強勢。



市場經營環境逐步好轉

不過，公司2023年全年營收為205億元，同比下降1%；扣非歸母淨利為4.1億元，同比更大降28%，但由於公司下半年經營情況出現好轉，期內毛利率均相較於上半年有所提升，市場已認為最壞情況已過。再者，公司收購了PSS 開啓車載聲學新篇，MEMS 麥克風市場規模未來又保持穩定的增長態勢。

另外，公司全面布局揚聲器和麥克風產品，高端產品持續交付，2023年全年SLS 大師級揚聲器出貨量突破千萬支。車載聲學方面，智能座艙市場規模預計2025年將突破千億，5年CAGR達12.7%，高於全球增速，加上自研WLG技術優勢明顯，玻璃混合鏡頭持續放量，是持續支持市場對瑞聲看法正面的原因。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

擁足夠付費用戶 騰訊音樂毛利率甚穩



張賽娥
南華金融副主席

筆者撰文時，恒指大升超過400點，成交也顯著增加，走勢上突破20天均線，結束了最近的調整勢頭。反彈主要由內地房地產板塊帶動。消息面上，根據克而瑞研究中心(CRIC)的數據，內地6月份新房和二手房成交均有所回暖。

整體而言，30個重點城市的成交量達到1,335萬平方米，環比增長了17%，與一季度均值相比增長了52%。值得注意的是，上海、廣州和深圳的成交量環比增幅均超過了35%，顯示房地產市場有所回暖。這對於恢復市場的流動性有很大幫助。

股份方面，騰訊音樂(1698)最近走勢強勁，可以多加留意。基本面方面，騰訊音樂的主導業務是在線音樂流媒體平台，但

也基於音樂直播、線上演出和視頻與在線K歌等廣泛服務打造以點讚、關注和分享為特徵的社交功能。我們可以理解為，部分業務和直播等有相當密切的關係。對主播的打賞和刷禮物也是對於集團非常重要的收入來源。

市佔率拋離其他品牌具優勢

公司擁有着全國最受歡迎的三個音樂串流平台，包括酷狗音樂、QQ音樂、酷我音樂等等。而其他競爭對手分別為中國移動(0941)、雲音樂(9899)和小米集團(1810)旗下平台，但騰訊音樂的平台穩坐前三甲，市佔率拋離其他品牌，仍然有一定的優勢。

公司經營模式較為穩定，只要有足夠的付費用戶，便可以分攤需要付給娛樂公司

的版權費用，因此公司近年的毛利率非常穩定，一般都維持在30%以上。除此之外，近年智能汽車開始興起，特別是內地電動車盛行，而汽車內的音樂播放器大多是連接上網的串流平台所提供的服務，因此對於音樂串流平台的需求越發提升。

以公司最近年報資料顯示，公司整體用戶裏面約19.6%用戶為付費用戶，而每年總用戶的增長人數為20.2%，上個季度已經達到1.13億人，不可為不驚人。筆者認為隨着成本比例開始下降，加上用戶人數持續穩定上升，公司業績將會繼續呈現增長勢頭。

另外公司在上個季度宣布首次派發股息，顯示現金流狀況良好。估值方面，預測明年市盈率為23倍，估值合理。(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

品牌聯動效應 理士市佔率具提升空間



鄧興博
香港股票分析師協會主席

受於各行各業對穩定和可持續的電力解決方案的需求不斷增加，電池市場已經並預計將在全球顯著增長。其中，鉛蓄電池在儲能市場擁有巨大的發展潛力。2023年，全球鉛蓄電池和鋰電池市場規模估計達到1,043.1億美元，預計2024年至2030年間將以15.8%的複合年增長率增長。看好理士國際(0842)。

集團作為中國內地最大的鉛蓄電池出口商，深挖通信數據及汽車行業的巨大機遇，在內地電信及汽車市佔率分別達32%及15%。2023年集團營業額134.71億元(人民幣，下同)，按年增加4.9%。錄得純利5.7億元，增長12.9%，每股盈利39分；末期息派7港仙，全年股息11港仙，派息率超過25%，息率達6.7厘。

業績表現十分亮眼，主要受惠於Start Battery在EMEA地區的成功市場擴張，以及其在備用電源和動力電池產品線上的領先地位。

分業務板塊來看，備用電源產品線的銷售收益達62.84億元，佔總收益46.6%，主要得益於市場對不斷電供應系統(UPS)的需求日益增長。筆者相信，未來在數據中心、加密貨幣、AI推動下，將持續帶動電力需求增長，AI領域的「爭硅」或逐步轉為「爭電」。數據顯示，全球數據中心市場規模預計將於2024年達到3,400億美元，並以6.56%的複合年增長率攀升至2028年的4,387億美元以上。

參與AI及數據行業具優勢

作為全球主要數據中心備用電池設備的供應商，理士國際亦參與AI及數據行業的

發展，2023年新增包括中聯通遼寧算力中心、華潤集團數據中心、中移動呼和浩特數據中心等項目。汽車啟動電池方面，銷售收益達36.87億元，佔總收益27.4%。

鑒於成本優勢，鉛酸電池仍是汽車啟動電池的首選。期內集團收購天津杰士及順德湯淺各70%股權，有助集團進入日系車市場，形成強大的品牌聯動效應。相信未來，集團在產品、服務及管理系統上的集成化業務優勢將更加凸顯，有望捕捉替換需求及其存量市場潛在機遇，從而進一步提升市場佔有率。

股價走勢方面，理士國際近日高開高走走勢強勁，10天移動平均線升穿20天移動平均線，出現黃金交叉。相信上升趨勢仍未止，技術走勢向好。值得中長線關注。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

代表則稱，公司尚未收到相關信息。

另一方面，麥格理最近發表的研究報告，將李寧2024至2026年的淨利潤預測分別下調4.8%、4.9%及4.7%，以反映下調的收入及利潤率預測，又將目標價調低5%至25.9元，評級為「跑贏大市」。趁股價低位彈力不俗跟進，博反彈目標為20元關，惟失守支持位的14.78元則止蝕。

看好港交所留意購輪26041

港交所(0388)過去4個交易日均告反彈，股價上周五收報254.2元，升2.42%。若看好港交所後市反彈行情，可留意港交所國君購輪(26041)。26041上周五收報0.131元，其於今年12月18日最後買賣，行使價310.2元，現時溢價24.61%，引伸波幅35.7%，實際槓桿8.36倍。

股市 縱橫

韋君

國家海關總署剛公布上半年外貿數據首超21萬億元人民幣，利好貨運物流板塊，中國外運(0598)可留意。中國外運在港上市21周年，A+H股市值484.94億元。招商局集團持有55.84%股權，為央企。集團為中國的物流服務供應商，主營業務包括貨運代理、快遞服務和船務代理，支持性業務包括倉儲與碼頭服務、海運業務和其他以汽車運輸與航空貨物運輸業務為主的服務。

其業務經營地區包括廣東、福建、上海、浙江、江蘇、湖北、連雲港、山東、天津、遼寧等沿海地區和其他戰略性地區。通過收購母公司的業務網絡和資產，集團的業務經營地區已拓展到安徽、江西、四川、重慶、香港等地區。

海關總署7月12日公布上半年外貿成績單。今年上半年，中國內地貨物貿易進出口總值21.17萬億元(人民幣，下同)，規模在歷史同期首次超過21萬億元，按年增長6.1%，進出口增速亦逐季加快，外貿向好勢頭進一步鞏固。專家表示，海外需求持續向好助力內地外需保持韌性增長，出口向好趨勢料將持續。

數據顯示，上半年進出口增速逐季加快，二季度按年增長7.4%，較一季和去年四季度分別高2.5個和5.7個百分點。出口呈現加快回暖勢頭，在3月出口按年下降3.8%後，4月恢復正增長，5月增速迅速提升達11.2%，6月當月出口按年增長10.7%，連續第二個月保持兩位數增長。不過，由於內需相對疲軟，6月進口按年下降0.6%，增速較5月下降5.8個百分點；當月實現貿易順差7,037.3億元，增加1,173.3億元，創有紀錄以來最高。

今年次季業績可以期待

上半年進出口貨物貿易表現，凸顯了近年「國內國際雙循環」政策取得良好進展，預示集團第二季度業務恢復增長，業績改善。集團今年3月底止首季業績，實現營業收入242.87億元按年增加8.1%。歸屬股東淨利潤8.03億元，倒退16.1%，每股收益11.01分。

中國外運上周五收報3.64元(港元，下同)，升3仙或0.5%，成交1,930萬元。該股5月初由3.60元抽升上4.76元創52周新高，兩週內急升了26%，其後回調，現水平幾乎返回至起步位(末期息0.157元已除淨)。最新貿易數據有正面影響，現市市盈率5.7倍，息率8.7厘，市賬率0.64倍，估值回升潛力大，可伺機吸納，上望4.70元，跌穿3.30元止蝕。

雙循環 成效顯 中外運可憧憬

中國外運上周五收報3.64元(港元，下同)，升3仙或0.5%，成交1,930萬元。該股5月初由3.60元抽升上4.76元創52周新高，兩週內急升了26%，其後回調，現水平幾乎返回至起步位(末期息0.157元已除淨)。最新貿易數據有正面影響，現市市盈率5.7倍，息率8.7厘，市賬率0.64倍，估值回升潛力大，可伺機吸納，上望4.70元，跌穿3.30元止蝕。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

紅籌企窩輪

張怡

李寧彈力不俗可跟進

港股上周五大漲461點或2.59%，攀上18,293點完場，觀乎內銀、內房和體育股等成為大市領漲的主要動力所在。李寧(2331)上周五走高至16.22元報收，升1.12元或7.42%，為升幅第二大國指成份股，以及升幅第三大恒指成份股。

值得注意的是，李寧上週三曾低見14.78元，造出2019年6月下旬以來的低位，而經過上週急升，亦已令10天線失而復得，在其高處於多年偏低水平下，適逢巴黎奧運即將舉行，料對板塊亦有有利的支持作用。

營運數據方面，截至今年3月底止首

季，以去年同期度伊始已投入運營的李寧銷售點計算(不包括李寧YOUNG)，整個平台之同店銷售按年錄得中單位數下降。就渠道而言，零售渠道錄得低單位數下降，批發渠道錄得10%-20%中段下降，電子商務虛擬店舖業務按年錄得20%-30%低段增長。

儘管集團首季營運表現並未為市場帶來驚喜，惟該股持續走疲，亦已引起管理層及大行關注。《彭博》引述消息人士報道，李寧創辦人李寧考慮增持李寧股份，以便對未來戰略計劃有更多的控制權，現時李寧對其持股比例為10.5%。不過李寧